

Hong Kong, 3 de diciembre de 2010

Análisis Económico

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu

bingjie.hu@bbva.com.hk

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

Mercados

Richard Li

richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

China y la India mantienen el impulso de crecimiento

El índice de gerentes de compra de China vuelve a mostrar buenos resultados en noviembre, lo que indica que el la tendencia de crecimiento de la economía continúa en el cuarto trimestre (véase la sección Datos relevantes). Aunque es una buena noticia para la economía global, es probable que haga bajar la confianza de los mercados al elevar las expectativas de nuevas medidas de ajuste monetario, ya que las autoridades tratan de contener la creciente inflación. Por otro lado, el crecimiento del PIB de la India en el tercer trimestre (8,9% a/a; consenso: 8,2%) se situó muy por encima de las expectativas debido a la fortaleza del consumo privado, lo que hace prever que continuará impulsando el crecimiento económico.

Los responsables de la política económica toman medidas para frenar la inflación

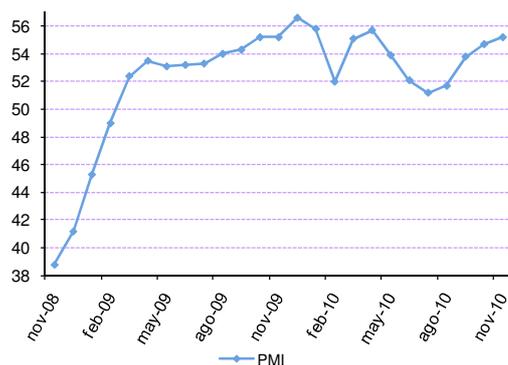
En vista de las expectativas de presiones inflacionistas, el Banco de Tailandia elevó los tipos de interés por tercera vez este año, hasta el 2,0%. Esta medida se tomó a pesar de que en noviembre el resultado de la inflación fue un moderado 2,8% a/a, en línea con las previsiones (véase la sección Datos relevantes). Por otro lado, Vietnam, en su intento de frenar una inflación de dos dígitos, ha adoptado medidas similares a las de China y ha anunciado controles de los precios de determinados productos básicos. En Corea, la inflación se moderó hasta el 3,3% a/a, por debajo de las previsiones (3,7% a/a) y muy por debajo del 4,1% a/a de septiembre. Sin embargo, la inflación repuntó en Indonesia, a pesar de lo cual el Banco de Indonesia mantuvo los tipos de interés sin cambios por décimo sexto mes consecutivo. Por otra parte, el crecimiento del PIB de Australia se desaceleró en el tercer trimestre hasta el 2,7% a/a, muy por debajo del consenso (3,4% a/a).

En la próxima semana...

Los mercados estarán muy atentos a las cifras del comercio de China (véase la sección Datos a observar) y de Taiwán en noviembre, así como a la cuenta corriente de Japón y la producción industrial de la India, correspondientes a octubre. El Banco de Reserva de Australia y el Banco de Corea celebrarán sus reuniones mensuales y en ambos casos se prevé que mantendrán los tipos sin cambios.

Gráfico1

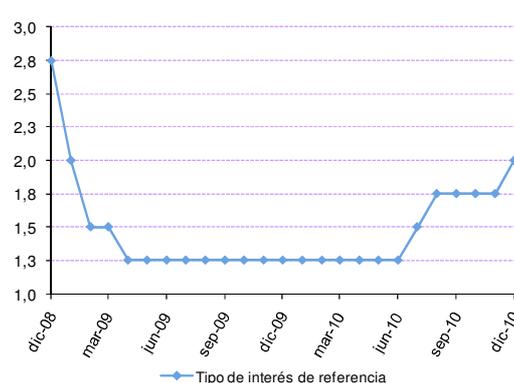
El sólido resultado del PMI de China es una prueba de que continúa el impulso de crecimiento



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico2

El Banco de Tailandia sube los tipos de interés por tercera vez este año



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Mercados



Datos relevantes

Datos relevantes



El PMI de China sorprende al alza por cuarto mes consecutivo

El fuerte impulso de crecimiento refuerza la inquietud sobre las presiones inflacionistas

Calendario

Reunión sobre política económica en China, 10-12 de diciembre

Los responsables establecerán los objetivos económicos para 2011

Datos de los mercados



Inflación regional al alza

Las respuestas van desde los controles de precios hasta los ajustes de política monetaria tradicionales

Análisis de Mercados

Richard Li
richard.li@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Mercados

Breve respiro debido a la esperanza de las medidas políticas

Los índices bursátiles y el mercado de divisas subieron debido a la esperanza de que los bancos centrales tomaran nuevas medidas para contener el contagio de los problemas de la deuda irlandesa. En medio de las tensiones financieras, el BCE celebró su reunión mensual el jueves y prometió continuar su provisión de liquidez con cobertura total para los bancos europeos y las compras de bonos emitidos por el gobierno al menos durante el 1T11. Dentro de la región, los datos del PMI de China subieron ligeramente por encima de las previsiones (véase la sección Datos relevantes), lo que constituye una prueba más de la fortaleza del crecimiento. Pero nuestros economistas creen que ese factor también puede provocar inquietud en el mercado por la posibilidad de que se adopte una política monetaria más estricta, incluida la subida de los tipos.

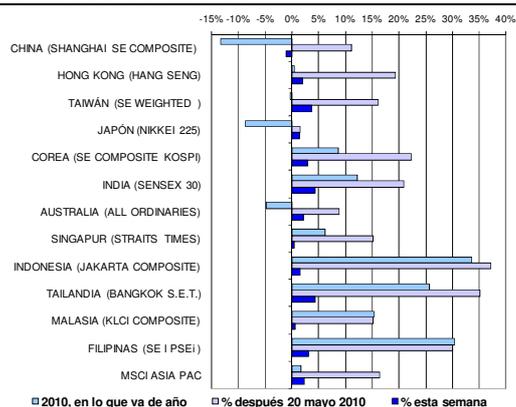
El won mostró un ligero repunte, pero los ejercicios de artillería planeados y la próxima restricción de los flujos de capitales limitaron su fortaleza. Además, la inflación de noviembre cayó de forma inesperada a un nivel cercano al objetivo del Banco de Corea, por lo que se ha reducido la probabilidad de que se produzcan nuevos movimientos alcistas de los tipos en los dos próximos meses. Así pues, la cotización del won estuvo muy ajustada, entre 1140 y 1150, en espera de nuevos catalizadores que lo hagan salir de este rango.

El dólar australiano también aumentó hasta el 0,9754 frente al dólar estadounidense como consecuencia de la mejora de la confianza de los mercados mundiales. Sin embargo, el alcance de esta subida quedó limitado por factores nacionales. El crecimiento del PIB se moderó en el 3T hasta el 2,7% a/a, por debajo del consenso del mercado, que anticipaba un 3,4%. Además, las ventas minoristas de octubre también cayeron inesperadamente. Las pruebas indican que el crecimiento de la demanda interna puede estar perdiendo impulso, y el RBA podría tomarse un respiro durante un tiempo. La ausencia de un nuevo catalizador positivo para las subidas de los tipos y las preocupaciones acerca del ajuste monetario en China podría impedir que el dólar australiano siga subiendo.

La cotización media del yuan se estableció en un ajustado rango entre 6,66 y 6,68, en una tendencia coherente en líneas generales con la debilidad del dólar. Desde junio, el yuan se ha apreciado un 2,5% frente al dólar estadounidense. Y según nuestras previsiones, la apreciación continuará en 2011, hasta alcanzar los 6,3 frente al dólar estadounidense a finales de año, una cifra un poco por debajo de la valoración que se ha hecho en los NDF a 12 meses (6,492).

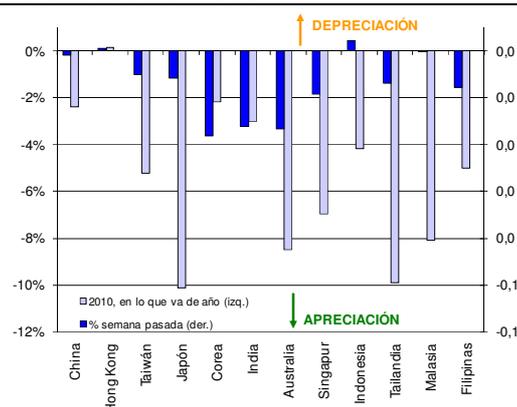
La semana pasada, los mercados registraron ganancias por primera vez en tres semanas, en un clima de moderación de las preocupaciones por la crisis de la deuda soberana europea, mejora de las perspectivas de la economía estadounidense (desempleo, confianza de los consumidores y producción manufacturera) y nuevos impulsos de crecimiento en algunos países asiáticos (en especial China y la India). Los mercados de valores de la India fueron impulsados por el fuerte crecimiento del PIB, mientras que los valores de China cayeron por las continuas preocupaciones sobre posibles medidas de ajuste monetario en vista de los sólidos indicadores de actividad.

Gráfico 3
Mercados bursátiles



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Inicio →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados →

Análisis económico

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne

ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu

bingjie.hu@bbva.com.hk

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

Datos relevantes

El PMI de China sorprende al alza por cuarto mes consecutivo

Después de la reciente serie de sólidos resultados de los índices de actividad, el índice de gerentes de compra (PMI) de China subió en noviembre al 55,2% desde el 54,7% registrado en octubre, situándose por encima de las previsiones por cuarto mes consecutivo (BBVA: 54,9%, consenso: 54,8%). (Los valores por encima de 50 indican crecimiento económico). Desde julio, el PMI ha mostrado una tendencia al alza durante cuatro meses consecutivos, lo que indica un impulso del crecimiento más fuerte tras el paréntesis que se produjo a mediados de 2010. Esperamos que el crecimiento del PIB llegue al menos al 9,1% a/a en el 4T, lo que situaría el crecimiento para todo el año 2010 en el 10,1%. Y lo que es quizá más importante, el índice de precios de los insumos volvió a aumentar del 69,9% al 73,5%, lo que podría ser indicio de que se están gestando presiones inflacionistas (hay que recordar que la inflación del IPC de octubre llegó al 4,4%, su nivel máximo en dos años y muy por encima de las previsiones anteriores). Aunque el fuerte resultado del PMI es reconfortante para las perspectivas globales, es posible que refuerce la inquietud acerca del recalentamiento y de la inflación en China, y en nuestra opinión, aumenta las probabilidades de que las autoridades implementen nuevas medidas de ajuste monetario, como ya se ha anticipado anteriormente. El próximo grupo de indicadores mensuales, incluida la inflación, se publicará el 13 de diciembre.

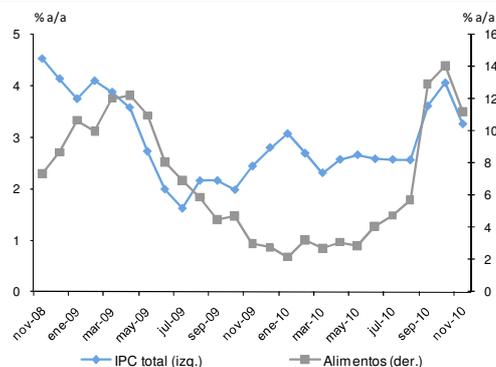
Reunión sobre política económica en China, 10-12 de diciembre

China celebrará su Conferencia de Trabajo Económico anual en diciembre, en la cual se establecerán los objetivos principales de la política para 2011. Dada la tendencia alcista de la inflación y los indicios de que se adoptará un enfoque más agresivo del ajuste de la política monetaria, las autoridades ya han cambiado su postura monetaria oficial para 2011, y su calificación pasa de "moderadamente flexible" a "prudente". Se prevé que las autoridades monetarias subirán sus objetivos de inflación (que actúan más como guía de referencia que como objetivos concretos) del 3% al 4% aproximadamente; también es probable que reduzcan el objetivo de los créditos nuevos a una cifra en torno a 7 billones de RMB, o incluso por debajo, desde los 7,5 billones de 2010, ya que tratan de limitar el crecimiento del crédito y frenar la inflación. Estas medidas son coherentes con los aumentos recientes de los coeficientes de reservas obligatorias y de los tipos de interés. En cuanto al ámbito fiscal, se prevé que el gobierno mantendrá una postura "proactiva" para apoyar el crecimiento económico, especialmente en las regiones menos desarrolladas. Además de utilizar incentivos fiscales para estimular el consumo, se espera la promoción de proyectos de inversión que faciliten la urbanización y mejoren el bienestar social. Los anuncios servirán de guías de orientación y los objetivos específicos serán aprobados por el Congreso Popular Nacional en marzo.

Inflación regional al alza

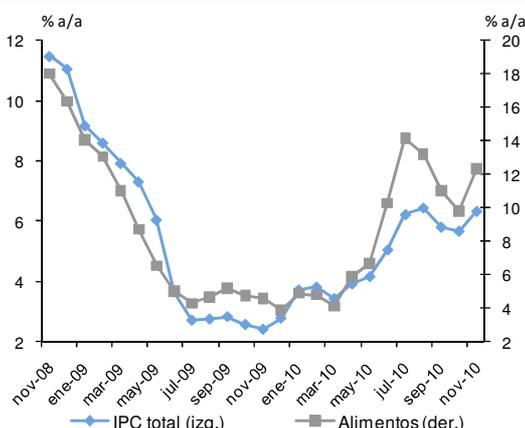
Aunque la inflación se mantiene bajo control en líneas generales, las presiones aumentan en varios países y han provocado respuestas políticas que van desde controles de precios (China y Vietnam) a ajustes de política monetaria tradicionales. La semana pasada, Corea (3,3% a/a; consenso: 3,7%), Indonesia (6,3%; consenso: 6,0%) y Tailandia (2,8%; consenso: 2,8%) publicaron las primeras cifras de inflación del IPC de la región correspondientes a noviembre. En contraste con la caída de la inflación mensual de Corea, la inflación de Indonesia (0,89% m/m) y Tailandia (0,74% m/m, desestacionalizado) se aceleró en comparación con el mes anterior, debido principalmente al aumento de los precios de los alimentos. Pero en contra lo que se esperaba, el Banco de Tailandia subió los tipos de interés en 25 pb, hasta el 2,0%, lo que supone la tercera subida de este año, debido a la preocupación por las presiones inflacionistas a corto plazo. Por otro lado, el Banco de Indonesia se mantuvo a la espera, pues consideran que el tipo de interés actual es coherente con su objetivo de inflación (4-6%). El aumento de los precios de los alimentos en China hizo que la inflación alcanzara en octubre su nivel máximo de los últimos dos años, un 4,4% a/a, por lo que se tomaron medidas para frenar los precios. Todas las miradas estarán atentas a los resultados de noviembre, que se darán a conocer el 13 de diciembre

Gráfico 5
La inflación se modera en Corea...



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6
...mientras que se acelera en Indonesia



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

- Inicio →
- Mercados →
- Calendario →
- Datos de los mercados →

Datos a observar

Análisis económico

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Ricard Torne
ricard.torne@bbva.com.hk

Fielding Chen
fielding.chen@bbva.com.hk

Bingjie Hu
bingjie.hu@bbva.com.hk

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Serena Zhou
serena.zhou@bbva.com.hk

Serena Wang
serena.wang@bbva.com.hk

China: balanza comercial de noviembre (10 de diciembre)

Previsión: **22.100 millones de USD** Consenso: **21.000 millones de USD** Anterior: **27.150 millones de USD**

Se prevé que el superávit comercial de China se habrá reducido a 22.100 millones de dólares estadounidenses en noviembre, como consecuencia del repunte de las importaciones ya que, debido a la escasez interna, los productores chinos aumentaron sus compras de diesel y carbón así como de productos agrícolas en el extranjero. Anticipamos, pues, un crecimiento de las importaciones del 25,5% a/a en noviembre (consenso: 25,3%, anterior: 25,3%). Hasta octubre, el superávit comercial acumulado ascendía a 148.200 millones de dólares estadounidenses, encaminándose así hacia un resultado anual similar al del año pasado (195.800 millones de dólares estadounidenses). Un superávit inesperadamente elevado podría intensificar la presión internacional para que se acelere la apreciación del RMB.

Calendario

Australia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Tasa de paro	9 dic.	NOV	5,40%	--
China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial (en USD)	10 dic.	NOV	27.150 millones de \$	21.000 millones de \$
Exportaciones (% a/a)	10 dic.	NOV	22,90%	23,20%
Importaciones (% a/a)	10 dic.	NOV	25,30%	25,90%
India	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	10 dic.	OCT	4,40%	--
Indonesia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice de confianza de los consumidores	02-08 dic.	NOV	112	--
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total cuenta corriente	8 dic.	OCT	1.959.800 millones de ¥	1.502.400 millones de ¥
Total cuenta corriente ajustada	8 dic.	OCT	1.661.300 millones de ¥	1.501.800 millones de ¥
Balanza comercial (Base BdP)	8 dic.	OCT	926.900 millones de ¥	--
Pedidos de maquinaria (m/m)	8 dic.	OCT	-10,30%	0,00%
Deflactor del PIB a/a	9 dic.	3T P	-2,00%	-2,00%
PIB anualizado	9 dic.	3T P	3,90%	4,20%
Pedidos de maquinaria (a/a)	9 dic.	NOV	71,00%	--
Confianza de los consumidores	10 dic.	NOV	41,1	--
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Saldo por cuenta corriente	9 dic.	3T	16.200 millones	--
Producción industrial (a/a)	9 dic.	OCT	5,60%	--
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Índice Nacional de Precios al Consumo (a/a)	7 dic.	NOV	2,80%	2,40%
Total exportaciones (a/a)	10 dic.	OCT	46,10%	34,00%
Tailandia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (% a/a)	6 dic.	NOV	0,56%	--
Total exportaciones (a/a)	7 dic.	NOV	21,90%	--
Importaciones totales (a/a)	7 dic.	NOV	27,90%	--
Balanza comercial total, en miles de millones de dólares estadounidenses	7 dic.	NOV	2.980 millones de \$	--
Tailandia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Confianza del Consumidor	9 dic.	NOV	71,6	--

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

Australia: tipo de referencia del RBA, 7 de diciembre

Prevedemos que los tipos de interés permanecerán invariables

Actual	Previsto
4,75	4,75

Corea: tipo repo a 7 días, 9 de diciembre

Prevedemos que los tipos de interés permanecerán invariables

Actual	Previsto
2,50	2,50

Datos de los mercados

Mercados asiáticos

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.842,4	-1,0	-13,3	-12,9
Hong Kong – Hang Seng	23.320,5	1,9	6,6	3,4	
Taiwán – Weighted	8.624,0	3,8	5,3	12,2	
Japón – Nikkei 225	10.178,3	1,4	-3,5	2,0	
Corea – Kospi	1.957,3	2,9	16,3	21,2	
India – Sensex 30	19.967,2	4,3	14,3	16,2	
Australia – SPX/ASX 200	4.694,2	2,1	-3,6	-1,7	
Singapur – Strait Times	3.172,4	0,5	9,5	13,0	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.696,3	1,5	45,8	47,8	
Tailandia – SET	1.034,9	4,4	40,9	46,4	
Malasia – KLCI	1.501,0	0,6	17,9	18,0	
Filipinas – Manila Comp.	4.176,5	3,0	36,8	35,1	

Última actualización: viernes, 17:30 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,66	0,09	6,63	6,51
Hong Kong (HKD/USD)	7,77	-0,05	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	30,3	0,50	30,14	29,64	
Japón (JPY/USD)	83,6	0,59	83,5	83,0	
Corea (KRW/USD)	1.139	1,85	1.143,90	1.144,52	
India (INR/USD)	45,1	1,63	45,8	47	
Australia (USD/AUD)	0,98	1,69	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,31	0,93	1,31	1,3	
Indonesia (IDR/USD)	9.013	-0,22	9.073	9.340	
Tailandia (THB/USD)	30,1	0,70	30,11	30,2	
Malasia (MYR/USD)	3,15	0,02	3,2	3	
Filipinas (PHP/USD)	43,9	0,79	43,68	43,64	

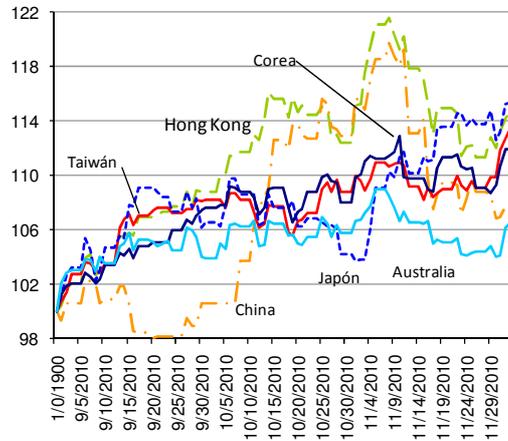
Última actualización: viernes, 17:30 hora de Hong Kong

[Inicio](#) →[Mercados](#) →[Datos relevantes](#) →[Calendario](#) →

Datos de los mercados

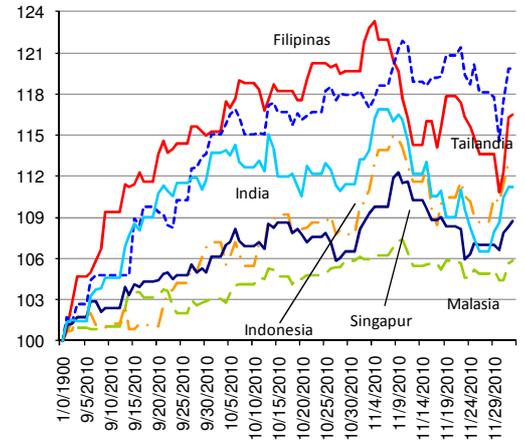
Gráficos de Asia

MERCADOS BURSÁTILES



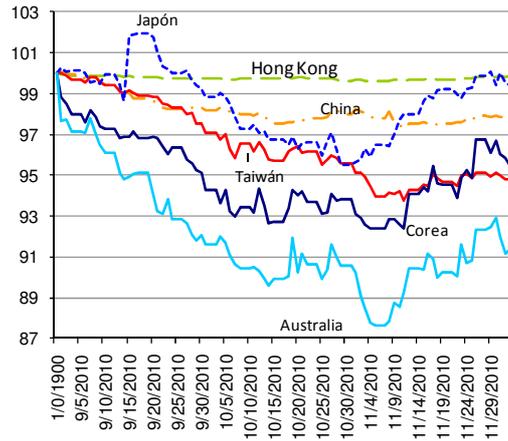
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



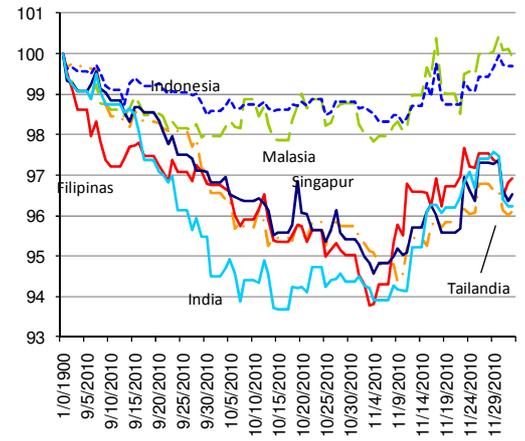
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



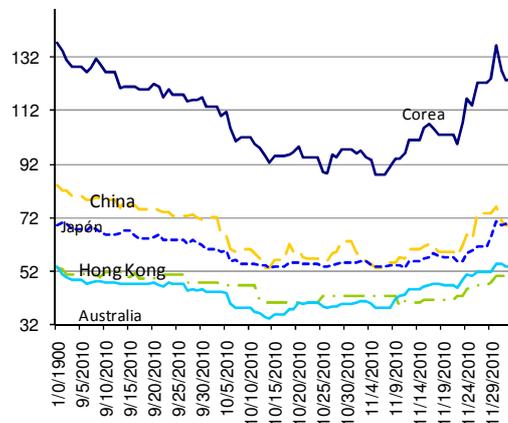
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



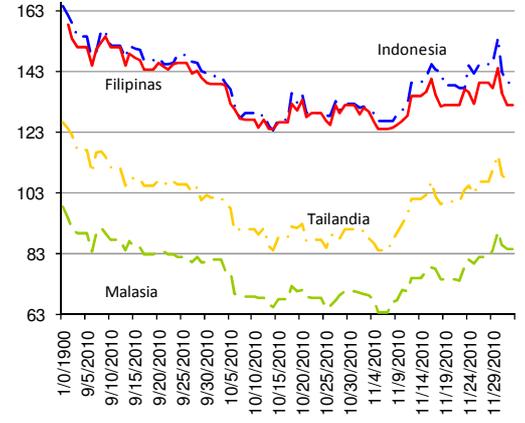
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

- Inicio →
- Mercados →
- Datos relevantes →
- Calendario →

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".